

THE VIEW



Photo by Torsten Dederichs on Unsplash

**KOBİ'LERİN İFLASA SÜRÜKLENDİĞİNİ
HABER VEREN ÜÇ GÖSTERGE!**

Allianz 



EULER HERMES

YÖNETİCİ ÖZETİ



Ana Boata, Senior Economist for Europe
+33 (0) 1.84.11.48.73
Ana.BOATA@eulerhermes.com

Kai Gerdes, Head of Analysis at Euler Hermes Rating

İflaslar, tipik olarak şirketlerin uzun yıllar yaşadığı kurumsal sıkıntılarının bir sonucu olarak ortaya çıkıyor. Almanya, Fransa, İtalya ve İspanya'dan belirttiğimiz ölçeklerde 1.653 şirketi kapsayan bir araştırma gerçekleştirerek şirketleri iflasa götüren ve her biri tip ve süre olarak birbirinden farklı üç evreyi ortaya koyduk: Strateji krizi, bunu takiben Kârlılık krizi ve son olarak Ödeme krizi. Kârlılık krizi aşamasına geçildiği andan itibaren şirketlerin yaşadığı kurumsal sıkıntı tespit edilebiliyor ve şirketin finansal durumunun sistematik analiziyle gözlemleniyor.

Dört ülkeden incelediğimiz iflas eden şirketlerin tamamının iflaslarından dört hesap yılı öncesinde ortalama finansal profili* görece düşük. Alman şirketlerin ortalama finansal profilleri BB'-den düşükken, Fransız, İtalyan ve İspanyol şirketlerinki B+ civarında. İflastan önceki son hesap yılında finansal derecelendirmelerde belirgin düşüşler oluyor. Almanya'da iflasa doğru yol alan şirketlerin finansal derecelendirme seviyesi B+'nın altına gerilerken Fransa'da B-'nin altına İtalya ve İspanya'da ise CCC seviyelerine geriliyor. Karşılaştırmak gerekirse, bu dört ülkedeki KOBİ'lerin ortalama finansal profil derecelendirmeleri aynı dönemde yaklaşık BB.

Hangi öncü göstergeler şirketlerin yaşadığı sıkıntılar için erken teşhis olabilir?

Kaynaklar, genelde "ciroda düşüşü" ilk belirtilerden biri olarak tanımlasa da araştırmalarımız, ciroya ilişkin gelişmelerin, Almanya'da kurumsal sıkıntılar veya artan kredi riski için sağlam bir gösterge olmadığına işaret ediyor. Her ne kadar; Fransa, İspanya ve İtalya için daha açıklayıcı olsa da 'ciro' tam olarak güvenilir bir gösterge değil. Bunun yerine, tespit ettiğimiz üç gösterge, kurumsal sıkıntılara iflastan üç ila dört yıl öncesinden işaret edebiliyor.

Bunlardan ilki ve en önemlisi kârlılık göstergesi. Herhangi bir iflastan dört yıl öncesinde, Kullanılan Sermaye Getirisi (ROCE) görece düşük: Almanya'daki KOBİ'ler için yaklaşık %7, Fransa'da %6 ve İspanyol KOBİ'leri için %4'ün altında. İtalya'da ise ROCE neredeyse %0'a yakın. Karşılaştırmak gerekirse bu dört ülkedeki tüm KOBİ'ler için ortalama ROCE %10 ile %14 arasında seyrediyor. Kurumsal sıkıntılar arttıkça şirketlerin kârlılığında belirgin düşüşler olmaya ve kârlılık oranları iflastan bir yıl öncesinde negatife dönmeye başlıyor.

İkinci gösterge sermaye miktarı. Bu miktar kazançtaki düşüşle azalma eğilimindedir daha yavaş bir hızda da olsa. İflaslarından dört yıl öncesinde şirketlerin ortalama özkaynak oranları: Almanya, Fransa, İtalya ve İspanya için sırasıyla: %20,6, %23,2, %15,6 ve %23,3 iken bu dört ülkedeki tüm KOBİ'ler için ortalama %30 civarında.

Sermaye tabanı, özellikle iflasa gidilen son yılda belirgin bir şekilde kötüleşiyor ve Almanya hariç diğer ülkelerin hepsindeki şirketlerde aşırı borçlulukla sonuçlanıyor. Kazanç ve sermaye tabnının kötüleşmesiyle kredi riskinin artması şirketlerin kaldıraç düşürme potansiyelini de olumsuz etkiliyor.

Kurumsal sıkıntılar için üçüncü gösterge ise faiz ödeyebilme gücü. İflastan üç yıl gibi önemli bir süre öncesinden bile iflas edecek şirketlerin FVÖK bazlı faiz ödeyebilme gücü ortalama olarak çok zayıf: İtalya'da yaklaşık 0,5x, Almanya'da 0,8x, İspanya'da 1x ve Fransa da 1,1x. Bu ülkelerdeki KOBİ'ler için ise aynı oran yaklaşık 3x. Diğer bir deyişle, bu çok erken aşamada bile, işletme karlılığı faiz ödemelerini karşılamaya ya zaten yetmiyor yada neredeyse yetmeyecek durumda.

*MidCaps: 250-3000 arası çalışanı olan şirketler

¹ The financial profile is the quantitative component of the TRIBRating SME rating methodology that Euler Hermes developed with Moody's Investors Service to rate small and medium-sized non-financial companies for various European countries.